

Amerikas wichtigster Mann

Die weltgrösste Volkswirtschaft lässt die Krise hinter sich. Zu verdanken ist das vor allem Notenbankchef Ben Bernanke. Er hat sich gegen ein Heer von Bedenktägern durchgesetzt. *Von Sebastian Bräuer*

Von all den Vorwürfen, die Ben Bernanke seit Jahren begleiten, lautet einer, er sei abgehoben. Der Chef von Amerikas Notenbank Fed hat in Harvard studiert, in Stanford unterrichtet und in Princeton habilitiert; eine steilere Akademikerkarriere ist kaum denkbar. Also wird ihm unterstellt, er könne gar nicht wissen, was es heisse, die Krise zu spüren. In aggressivem Tonfall fragte ein Reporter der «New York Times» den 59-Jährigen bei einer Pressekonferenz im März, wann er zuletzt mit einem Arbeitslosen gesprochen habe. «Gerade eben», antwortete er. «Einer meiner Verwandten ist arbeitslos.» Und noch etwas, obwohl das gar nicht gefragt war: Er kenne auch die Immobilienkrise aus eigener Anschauung. Das Haus, in dem er aufwuchs, sei zwangsversteigert worden.

Es wird nichts helfen. Bernanke kann in Jeans und Baseballkappe Spiele der Washington Nationals besuchen. Oder auf die Frage, was ihn nachts um den Schlaf bringe, zu Protokoll geben, manchmal schleiche sich sein Hund ins Ehebett. Er kann so normal herüberkommen wie Joe Sixpack. Irgendwann wird ihn doch wieder jemand als entrückten Snob charakterisieren.

Das wäre nicht so schlimm, wenn Bernankes Kritiker dafür bereit wären, ihre fachlichen Urteile zu revidieren. Das Gegenteil ist der Fall. Jedes Mal, wenn das Fed eine unkonventionelle Massnahme beschliesst, folgen reflexartig die gleichen Kassandrarufer: Infla-

tion! Blasenbildung an den Finanzmärkten! Enteignung der Kleinsparer!

«Es wird nicht wieder passieren»

Dabei ist Bernanke auf dem besten Weg, sein Versprechen einzulösen: Eine Wiederholung der Grossen Depression wird es in den USA nicht geben. Das war immer sein grösster Antrieb. Schon 2002, noch vor seinem Aufstieg an die Spitze des Fed und lange vor dem Ausbruch der jetzigen Krise, hatte er seinen Vorgängern die Schuld am jahrelangen Niedergang in

den 1930er Jahren zugesprochen. «Wir haben es getan, und es tut uns sehr leid», sagte Bernanke, als wäre er damals schon dabei gewesen. «Es wird nicht wieder passieren.»

Seit 2008 hat das Fed Banken gerettet, die Leitzinsen auf null gesenkt, Staatsanleihen und Hypothekenscheine gekauft (siehe Box). Sie war mutiger als die Europäische Zentralbank, die mehr angekündigt als umgesetzt hat. Die Bilanzsumme des Fed ist mehr als dreimal so gross wie vor der Krise (siehe Grafik). «Wäre die Notenbank re-

striktiver gewesen, hätte die Rezession länger gedauert», sagt Andreas Busch, US-Experte beim deutschen Anleiheverwalter Bantleon. «Bernankes Verdienst war es, die Panik zu stoppen», lobt Harm Bandholz, US-Chefökonom bei Unicredit, ebenfalls ein Deutscher. «Er hat einen guten Job gemacht.»

Die amerikanische Wirtschaft wächst bereits seit Anfang 2010, während die Euro-Zone wieder in die Rezession gerutscht ist. Die Arbeitslosenrate ist auf – immer noch hohe – 7,6% gesunken. In den Euro-Ländern liegt

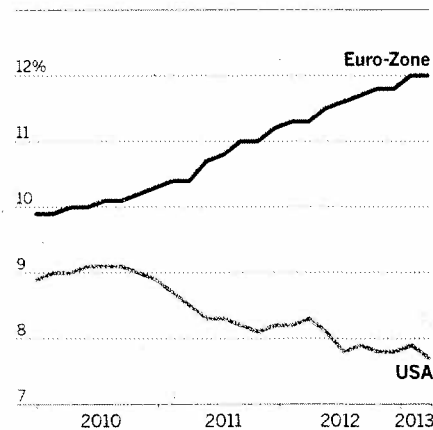
sie bei 12%, in Südeuropa teilweise doppelt so hoch. Dort droht tatsächlich eine Wiederholung des jahrelangen Abschwungs. In den 1930ern seien die Zentralbanker zu ängstlich gewesen, unorthodoxe Massnahmen zu ergreifen, sagte Bernanke im Januar. «Aber manchmal muss man das.»

«Dreistes Schneballsysteem»

Viele seiner Landsleute sehen das anders. «Hat es jemals so ein dreistes Schneballsysteem gegeben?», giftete Bill Gross, Gründer des weltgrössten

Gegenläufiger Trend

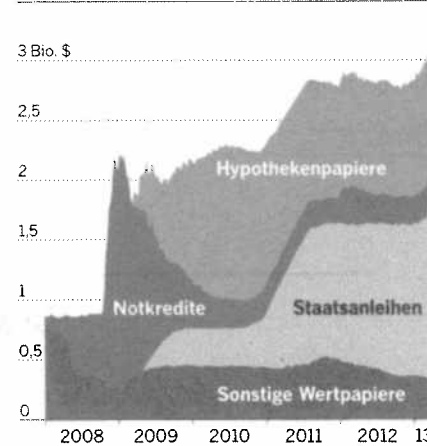
Arbeitslosenquote in den USA und in der Euro-Zone



Quelle: Trading Economics

Massive Intervention

Bilanzsumme der US-Notenbank



Quelle: Federal Reserve Board

Aktivitäten der amerikanischen Notenbank

Jahrelanges Krisenmanagement

- **März 2008:** Rettung von Bear Stearns mit einem Notkredit, Übernahme der Schrottpapiere der bis dahin fünfgrößten Investmentbank der Wall Street
- **September 2008:** Rettung des einst weltgrößten Versicherers AIG nach dem gleichen Prinzip
- **November 2008:** Beschluss des Aufkaufs hypothekenbasierter Wertpapiere im Umfang von 600 Mrd. \$, später als «Quantitative Easing 1» (QE1) bezeichnet
- **Dezember 2008:** Leitzinssenkung auf 0 bis 0,25%
- **März 2009:** Fortsetzung von QE1. Kauf von Hypothekenscheinen (750 Mrd. \$) und Staatsanleihen (300 Mrd. \$)

- **November 2010:** QE2. Aufkauf von Staatsanleihen im Umfang von 75 Mrd. \$ pro Monat während sechs Monaten
- **September 2011:** Operation Twist. Aufkauf von Staatsanleihen mit Laufzeiten zwischen 6 und 30 Jahren bei Verkauf von Papieren mit kürzerer Laufzeit
- **September 2012:** Zeitlich unbegrenzter Aufkauf von Hypothekenscheinen im Umfang von 40 Mrd. \$ pro Monat (QE3)
- **Dezember 2012:** Zusätzlich Aufkauf von Staatsanleihen von 45 Mrd. \$ pro Monat (QE4). Die Käufe sollen fortgesetzt werden, bis die Arbeitslosenrate unter 6,5% fällt oder die Inflation 2,5% übersteigt. (smb.)

Anleiheverwalters Pimco, als das Fed im Herbst 2010 amerikanische Staatsanleihen kaufte («QE2»). Kurz darauf wettete Gross auf einen Kursverfall der Treasuries und verlor damit viel Geld. Er hatte sich getäuscht.

Die Inflationswarnungen werden immer schriller. Nach dem Beschluss des bis heute laufenden Anleihekaufprogramms («QE4») im Dezember 2012 schrieb James Dorn vom liberalen Cato Institute: «Das Experiment wurde in Simbabwe erprobt und ist dramatisch gescheitert.» Simbabwe oder Weimarer Republik, darunter geht es nicht mehr.

Die Teuerungsrate betrug unterdessen im März 2%. Im Januar und im Februar sogar noch etwas weniger. Von Hyperinflation keine Spur.

Dafür erholt sich der Immobilienmarkt. Im vergangenen Jahr wurden in den USA 366 000 Häuser gekauft, erstmals seit 2005 mehr als im Vorjahr. Das Volumen neuer Hypotheken wuchs sogar um 39%. «Die Wiederbelebung des Häusermarktes ist eindeutig eine Folge der Geldpolitik», sagt Busch vom Anleiheverwalter Bantleon. Wichtig seien nicht nur die Aufkäufe von Hypothekenspapieren in Billionenhöhe gewesen, sondern vor allem auch die Ankündigung Bernankes, die Zinsen lange tief zu halten. Das Versprechen habe zu Investitionen ermuntert.

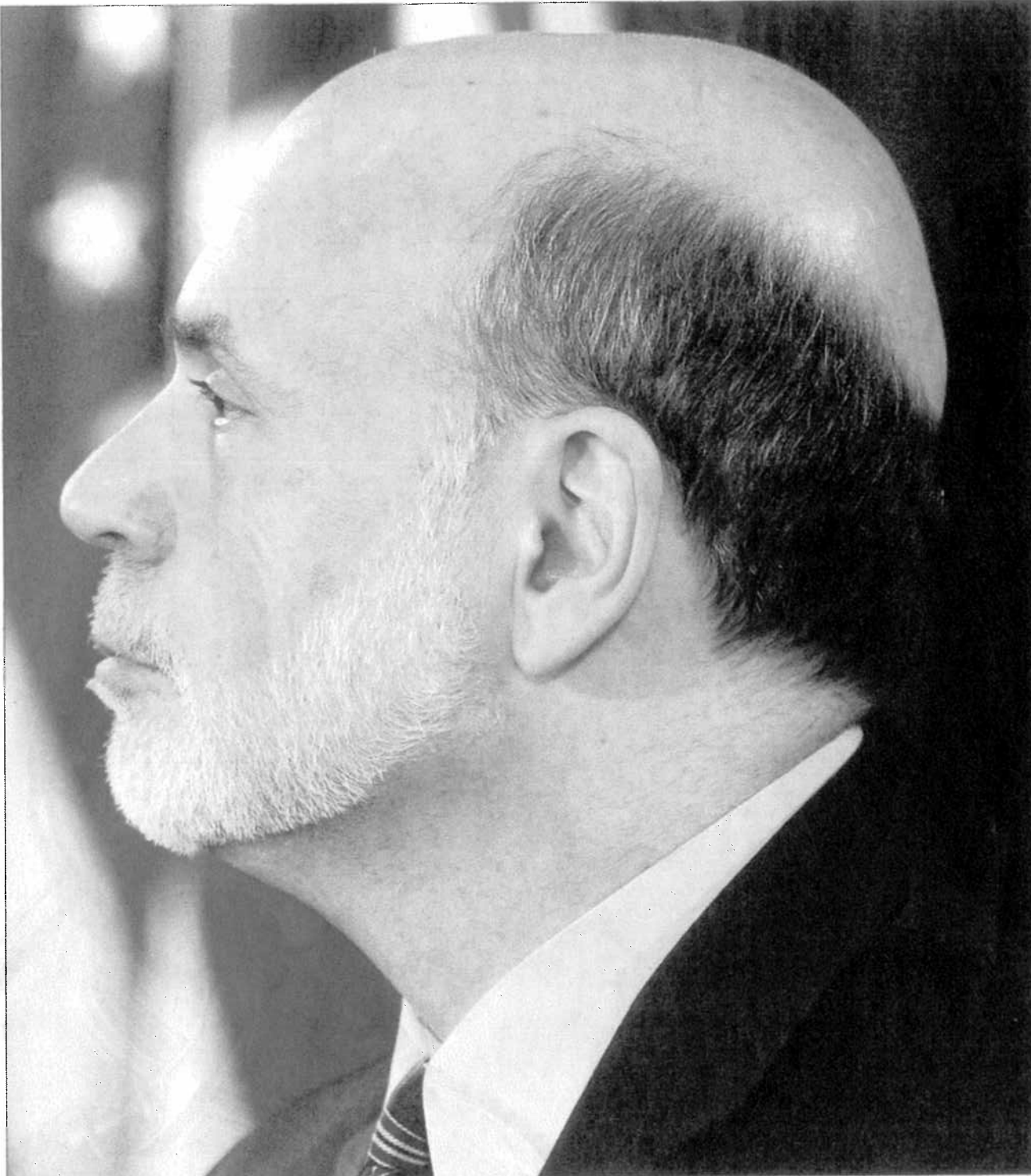
Ausserdem sorgen die Käufe von Staatsanleihen dafür, dass die Renditen auf einem tiefen Niveau bleiben. QE1,

QE2 und Operation Twist hätten Papiere mit langer Laufzeit nach unten gedrückt, schreiben verschiedene Wissenschaftler; je nach Studie schätzen sie den Effekt auf 50 bis 120 Basispunkte. Das genügt, um Washington trotz der hohen Verschuldung vor Finanzierungsschwierigkeiten zu bewahren.

Akademikerkollegen gehen davon aus, dass Bernanke Anfang 2014, wenn seine zweite Amtszeit endet, am liebsten wieder an die Uni wechseln würde. «Er ist ausgebrannt», sagt ein langjähriger Weggefährte. Die Frage ist, ob Präsident Barack Obama ihn lässt. Und was ihm sein Pflichtgefühl sagt. Es gilt, den Ausstieg aus dem Krisenmodus zu bewältigen – spätestens, sobald die Arbeitslosenrate unter 6,5% gesunken ist. «Daran wird Bernanke einmal gemessen werden», sagt Notenbankhistoriker Kenneth Thomas.

Wenn das Fed weiterhin 85 Mrd. \$ pro Monat in Staatsanleihen und Hypothekenspapieren investiert, wird sich die Bilanz im nächsten Jahr auf mehr als 4 Bio. \$ summieren. Sie wieder herunterzufahren, ohne die Wirtschaft abzuwürgen, wird ein geldpolitisches Experiment ohne historische Vorläufer. «Ich bin nicht der Einzige auf der Welt, der den Ausstieg bewältigen kann», sagte der Notenbankchef bei der Pressekonferenz im März. Ein typischer Bernanke-Satz. Die Frage ist aber vor allem auch, wer die Dauerkritik an seiner Arbeit so gelassen erträgt wie er. Mitarbeit: Kim Bode, New York

JONATHAN ERNST / REUTERS



«Ich bin nicht der Einzige auf der Welt, der den Ausstieg bewältigen kann»: Notenbankchef Ben Bernanke. (20. 3. 2013)